

畜牧养殖

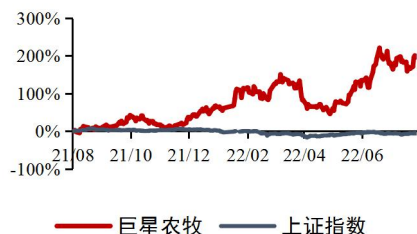
巨星农牧（603477.SH）

增持-B(维持)

2022年8月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年8月19日

收盘价(元)：	33.28
年内最高/最低(元)：	36.10/10.60
流通A股/总股本(亿)：	4.82/5.06
流通A股市值(亿)：	160.32
总市值(亿)：	168.43

基础数据：2022年6月30日

基本每股收益：	-0.52
摊薄每股收益：	-0.52
每股净资产(元)：	6.49
净资产收益率：	-8.03

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

Q2扭亏为盈，下半年业绩有望趋好

公司披露2022年半年报。公司2022年上半年实现营业收入1525.44百万元，同比增长4.88%，归属净利润-263.96百万元，同比下滑191.6%，EPS-0.52元，加权平均ROE为-8.17%，同比下降18.5个百分点。其中，公司2022年Q2实现营业收入790.9百万元，同比增长7.72%，归属净利润47.17百万元，同比2021Q2下降17.32%，环比2022Q1扭亏为盈。公司Q2归属净利润扭亏为盈主要原因在于国内生猪价格的回升和存货跌价准备的转回。

2022年上半年公司生猪出栏量68.12万头，同比去年同期的31.17万头，增长幅度约为118.54%，实现营业收入1085.9百万元，同比去年同期的867.87百万元，增长25.12%。2022年上半年，全国生猪均价约14.13元/公斤，同比去年上半年的25.59元/公斤，下滑约44.78%。虽然公司上半年的出栏量同比去年大幅增长，但由于国内生猪市场价格同比出现大幅下滑，从而使得公司2022年上半年业绩出现亏损。随着2季度以来国内生猪价格的回升，预计下半年国内生猪均价水平要高于上半年，公司生猪养殖业务下半年业绩有望进一步改善。

公司上半年完成了可转换公司债券的发行，发行规模10亿元，募集资金已全部到位。截至2022年中期期末，公司资产负债率53.15%，相对稳健。

投资建议

我们预计公司2022-2024年归母公司净利润0.07/3.76/12.70亿元，对应EPS为0.01/0.74/2.51元，目前股价对应2023/2024年PE为45/13倍，维持“增持-B”评级。。

风险提示： 畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,439	2,983	3,953	5,238	7,885
YoY(%)	159.1	107.3	32.5	32.5	50.5
净利润(百万元)	128	259	7	376	1,270
YoY(%)	223.1	102.8	-97.2	5055.6	237.3
毛利率(%)	30.7	19.0	8.3	15.9	24.9
EPS(摊薄/元)	0.25	0.51	0.01	0.74	2.51
ROE(%)	4.9	8.0	0.2	10.5	26.2
P/E(倍)	131.9	65.0	2306.5	44.7	13.3
P/B(倍)	6.3	5.1	5.1	4.6	3.4
净利率(%)	8.9	8.7	0.2	7.2	16.1

数据来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1563	2117	3102	3515	4866
现金	485	544	791	1048	788
应收票据及应收账款	195	106	292	236	560
预付账款	26	102	68	158	182
存货	827	1326	1905	2019	3255
其他流动资产	30	38	46	54	81
非流动资产	2732	3899	4190	4823	5957
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1640	1986	2350	2912	3763
无形资产	117	112	121	133	148
其他非流动资产	976	1801	1718	1778	2046
资产总计	4295	6016	7292	8338	10822
流动负债	1369	1718	3059	3655	4633
短期借款	686	714	1531	2064	2022
应付票据及应付账款	375	453	790	719	1309
其他流动负债	308	552	738	872	1301
非流动负债	218	970	897	983	1206
长期借款	179	689	668	754	977
其他非流动负债	39	280	229	229	229
负债合计	1588	2688	3957	4639	5840
少数股东权益	48	39	39	50	86
股本	468	506	506	506	506
资本公积	1836	2210	2210	2210	2210
留存收益	357	577	583	905	1989
归属母公司股东权益	2660	3289	3296	3649	4896
负债和股东权益	4295	6016	7292	8338	10822

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	373	155	-80	482	914
净利润	133	267	8	387	1306
折旧摊销	93	211	144	185	244
财务费用	19	48	50	75	76
投资损失	-0	-12	-9	-9	-9
营运资金变动	151	-447	-273	-156	-704
其他经营现金流	-23	89	0	0	0
投资活动现金流	-417	-1035	-427	-810	-1368
筹资活动现金流	195	1010	-64	52	237
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.51	0.01	0.74	2.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.31	-0.16	0.95	1.81
每股净资产(最新摊薄)	5.26	6.50	6.51	7.21	9.67

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1439	2983	3953	5238	7885
营业成本	998	2416	3626	4404	5919
营业税金及附加	8	10	14	18	28
营业费用	25	38	50	66	99
管理费用	112	124	164	215	323
研发费用	10	15	20	26	39
财务费用	19	48	50	75	76
资产减值损失	-5	-3	-8	-10	-16
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	0	12	9	9	9
营业利润	278	296	54	462	1434
营业外收入	8	19	7	9	11
营业外支出	177	37	54	67	84
利润总额	109	278	8	403	1361
所得税	-25	11	0	16	54
税后利润	133	267	8	387	1306
少数股东损益	6	8	0	11	37
归属母公司净利润	128	259	7	376	1270
EBITDA	241	561	234	705	1744

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	159.1	107.3	32.5	32.5	50.5
营业利润(%)	514.1	6.7	-81.8	756.7	210.5
归属于母公司净利润(%)	223.1	102.8	-97.2	5055.6	237.3
获利能力					
毛利率(%)	30.7	19.0	8.3	15.9	24.9
净利率(%)	8.9	8.7	0.2	7.2	16.1
ROE(%)	4.9	8.0	0.2	10.5	26.2
ROIC(%)	5.1	6.6	1.5	7.2	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	37.0	44.7	54.3	55.6	54.0
流动比率	1.1	1.2	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	8.2	19.8	19.8	19.8	19.8
应付账款周转率	3.1	5.8	5.8	5.8	5.8
估值比率					
P/E	131.9	65.0	2306.5	44.7	13.3
P/B	6.3	5.1	5.1	4.6	3.4
EV/EBITDA	71.9	32.3	79.9	27.1	11.3

数据来源：最闻、山西证券研究所



分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

